

0- 792375

На правах рукописи  
ББК: 65.264.21  
Б30

**Бахтараева Карина Борисовна**

**Социально ответственное инвестирование  
на рынке ценных бумаг**

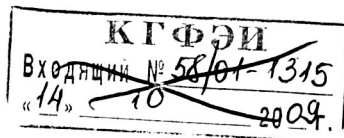
**Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит**

**Автореферат  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук**



Москва  
2009

*Handwritten signature*



Работа выполнена на кафедре «Ценные бумаги и финансовый инжиниринг» в ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»

Научный руководитель	кандидат экономических наук, доцент <b>Гусева Ирина Алексеевна</b>
Официальные оппоненты	доктор экономических наук, профессор <b>Бурлачков Владимир Константинович</b>  кандидат экономических наук <b>Лебедева Зоя Александровна</b>
Ведущая организация	<b>ФГОУ ВПО «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации»</b>

Защита состоится 22 октября 2009 года в 12-00 часов на заседании совета по защите докторских и кандидатских диссертаций Д 505.001.02 при ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125993, г. Москва, Ленинградский проспект, 49, ауд. 406.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125993, г. Москва, Ленинградский проспект, 49, комн. 203.

Автореферат разослан «21» сентября 2009 г. и размещен на официальном сайте ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»: [www.fa.ru](http://www.fa.ru)

Ученый секретарь совета Д 505.001.02,  
кандидат экономических наук, доцент



Е.Е. Смирнова

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000712529

## 1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

### Актуальность темы исследования

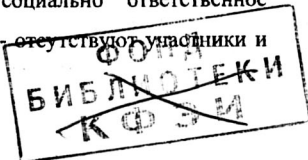
Глобальные проблемы современного мира охватывают широкий круг вопросов, связанных с загрязнением окружающей среды, изменением климата, военными конфликтами, распространением серьезных заболеваний, социальным неравенством. Существование данных проблем и необходимость их решения оказывают воздействие на политику стран, деятельность корпораций, на экономическое и социальное развитие. Общество постепенно приходит к осознанию необходимости принятия ответственности за окружающую среду, за создание необходимых условий для будущего процветания и развития.

В этих условиях востребованными становятся финансовые механизмы, обеспечивающие устойчивое развитие экономики, интеграцию общественных и экономических интересов. Одним из таких механизмов является социально ответственное инвестирование, возникшее как самостоятельное направление инвестиционной деятельности в конце 60-х - начале 70-х годов XX века.

Социально ответственное инвестирование (далее – СОИ) включает, с одной стороны, стандартные финансовые инструменты для получения инвестиционного дохода, с другой стороны – направлено на повышение социальной, экологической ответственности компаний, совершенствование практики корпоративного управления, решение ряда этических проблем. Социально ответственное инвестирование стало одной из мировых тенденций и получило широкое распространение на развитых фондовых рынках и постепенно развивается на формирующихся рынках, оказывая положительное воздействие на профессиональных участников рынка ценных бумаг, на эмитентов и инвесторов.

Для Российской Федерации социально ответственное инвестирование могло бы выступить инструментом для решения социально-экономических задач – качественного преобразования фондового рынка в посткризисный период, повышения информационной прозрачности российского бизнеса, решения ряда экологических проблем, развития институтов гражданского общества и повышения качества жизни населения.

Вместе с тем, в настоящее время в РФ социально ответственное инвестирование на рынке ценных бумаг не представлено



инфраструктура СОИ, не разработаны критерии и методики отбора компаний для социально ответственного инвестирования, учитывающие специфику российского фондового рынка и социально-экономических условий.

В этой связи актуальным становится изучение теоретических проблем социально ответственного инвестирования, в том числе его страновых особенностей, для определения основных направлений развития и внедрения СОИ на российском фондовом рынке.

### Степень научной разработанности проблемы

Основные труды в области теоретического определения и анализа СОИ принадлежат зарубежным авторам - Э.Домини, П.Киндеру, С.Лиденбергу.

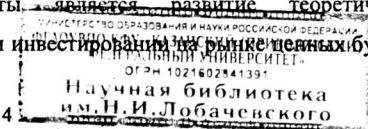
Определение понятия СОИ и обобщения зарубежной практики нашли отражение в трудах таких авторов, как: П.Шеферд, А.Плантинга, Б.Шолтенс, М.Хей, Дж.Хазелтон, Б.Стоун. Подходы к классификации критериев и методов социально ответственного инвестирования представлены в работах А.Петти, П.Ахмада, К.Гечи, Л. Реннебуг, Т.Карро. Анализ страновых особенностей социально ответственного инвестирования представлен у следующих авторов: К.Сакума, Д.Тозер, К.Луше и другие.

В российской практике тема социально ответственного инвестирования практически не разработана. Исключение составляют работы таких авторов, как: В.Якимец (описаны различия между СОО и социальным инвестированием, предложен механизм социального инвестирования в РФ), Л.А.Зубченкова (рассматриваются фонды социально ответственного инвестирования в зарубежной практике).

Несмотря на значительное количество зарубежных публикаций, в основной массе исследований не сформирован единый понятийный аппарат в области социально ответственного инвестирования, практически не изучены страновые особенности СОИ и закономерности их формирования; в опубликованных российских исследованиях не изучены направления развития социально ответственного инвестирования, возможные для российского фондового рынка.

## Цель и задачи исследования

Целью диссертационной работы является развитие теоретических представлений о социально ответственном инвестировании на рынке ценных бумаг, а





также выявление перспектив развития социально ответственного инвестирования на российском фондовом рынке.

Для достижения цели исследования поставлены следующие задачи:

- на основе обобщения научных взглядов уточнить понятие социально ответственного инвестирования, провести классификацию и дать характеристику его критериев и методов;
- провести ретроспективный анализ процесса развития СОИ на рынке ценных бумаг;
- выявить особенности социально ответственного инвестирования в странах с финансовыми системами, основанными «на рынке ценных бумаг» и «банках», а также в странах с формирующимися фондовыми рынками;
- выявить перспективы развития СОИ на российском рынке ценных бумаг в средне- и долгосрочном периодах;
- разработать методику отбора компаний для социально ответственного инвестирования на российском фондовом рынке;
- подготовить рекомендации по развитию СОИ на российском фондовом рынке.

**Объектом исследования** является социально ответственное инвестирование на рынке ценных бумаг как механизм, способствующий созданию основ устойчивого развития общества и экономики.

**Предмет исследования** – современное состояние и особенности социально ответственного инвестирования на рынке ценных бумаг, основные направления его развития на российском фондовом рынке.

**Методологическую и теоретическую основу** исследования составляет использование системного анализа, позволяющего обеспечить целостность исследования. В работе также использовался метод аналогий, сравнительный и статистический анализ, экспертный анализ.

Информационную базу исследования составили статистические материалы ФСФР России, Банка России, ММВБ, саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, исследования международных организаций, данные управляющих компаний и нефинансовых отчетов корпораций, материалы социологических исследований.

Исследование выполнено в рамках п. 4.1 «Теоретические основы организации и функционирования рынка ценных бумаг и его сегментов» Паспорта специальностей ВАК (экономические науки) по специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».

За рамками диссертационной работы оставлены вопросы оценки доходности социально ответственного инвестирования в сравнении с традиционными инвестициями, а также воздействия социально ответственного инвестирования на стоимость капитала для компаний.

**Научная новизна исследования** заключается в разработке комплекса теоретических и методических положений по развитию социально ответственного инвестирования на российском фондовом рынке.

На защиту выносятся следующие положения исследования:

1. По сравнению со сложившимися научными взглядами уточнено понятие социально ответственного инвестирования на рынке ценных бумаг как инвестиционного процесса, в котором через добровольный и сознательный выбор критериев и методов инвестирования проявляется ответственность инвестора за последствия его инвестиций;
2. Выделены основные этапы развития СОИ, отражающие эволюцию критериев и методов СОИ, а также становление участников, инфраструктуры и продуктовой структуры СОИ (до 70-х гг. XX в. – период зарождения СОИ, начало 70-х гг. – конец 90-х гг. XX в. – период становления СОИ на рынке ценных бумаг; начало XXI в. – динамичное развитие СОИ);
3. Выявлены и детально раскрыты особенности СОИ в странах с финансовыми системами, основанными «на рынке ценных бумаг», «на банках», а также в странах с формирующимися фондовыми рынками (в части социально-экономических предпосылок формирования СОИ, уровня развития инфраструктуры, структуры участников, продуктовой структуры, критериев и методов СОИ);
4. Определены перспективы развития социально ответственного инвестирования в РФ в средне- и долгосрочном периодах, учитывающие модель российского фондового рынка и специфику экономического поведения и социокультурных ценностей населения и определяющие возможную продуктовую структуру, потенциальных участников, инфраструктуру, перспективные критерии и методы СОИ;

5. Разработана методика отбора компаний для социально ответственного инвестирования на российском фондовом рынке, учитывающая его специфику и позволяющая определить соответствие компании трем группам критериев (корпоративное управление, экологические и социальные критерии);
6. Предложен и научно обоснован комплекс рекомендаций по развитию социально ответственного инвестирования в РФ, которые определяют порядок применения СОИ на государственном и муниципальном уровне и основные направления развития инфраструктуры СОИ.

**Теоретическая значимость исследования** заключается в том, что основные положения и выводы диссертации могут быть использованы для развития понятийного аппарата в области социально ответственного инвестирования и определения ключевых параметров социально ответственного инвестирования в странах с различными моделями фондового рынка.

**Практическая значимость исследования** определяется тем, что результаты диссертации ориентированы на широкий круг российских управляющих компаний, инвестиционных банков, саморегулируемых организаций, а также на финансового регулятора с целью обеспечения процесса качественного преобразования фондового рынка.

Результаты анализа перспектив развития СОИ в РФ дают представление о возможных финансовых продуктах и критериях СОИ для российских и зарубежных инвесторов, а также позволяют определить выгодные точки входа на рынок. Методика отбора российских компаний для СОИ может быть использована в качестве базы для разработки собственных методик российскими управляющими компаниями и информационно-аналитическими организациями, формирования первого инвестиционного фонда СОИ. Рекомендации по развитию СОИ в РФ также могут быть использованы в качестве пошагового руководства для внедрения СОИ.

Результаты исследования могут быть использованы в системе высшего и дополнительного профессионального образования при преподавании дисциплин «Рынок ценных бумаг», «Институты финансового рынка», «Зарубежные финансовые рынки».

### **Апробация и внедрение результатов исследования**

Основные положения диссертации в части методики отбора российских компаний для СОИ используются ОАО «Инвестиционная компания «Еврофинансы» при разработке инвестиционных деклараций эндаумент-фондов (фондов целевого капитала), находящихся в управлении компании.

Материалы диссертации в части отбора объектов инвестирования с учетом социальных и экологических критериев использовались ОАО «Росинфокоминвест» при разработке методики отбора инвестиционных проектов для вложения средств в ценные бумаги организаций сферы информационно-коммуникационных технологий.

Результаты работы используются в учебном процессе при преподавании дисциплин «Институты финансового рынка» и «Зарубежные финансовые рынки» на кафедре «Ценные бумаги и финансовый инжиниринг» Финакадемии.

Диссертация связана с проблематикой исследований, проведенных в Финакадемии в рамках проекта по теме: «Совершенствование законодательства в области венчурного инвестирования в целях стимулирования инновационного развития экономики Российской Федерации, а также совершенствование законодательства об инвестиционных фондах в направлении диверсификации используемых организационно-правовых форм» (Заказчик – Министерство экономического развития Российской Федерации) и общеакадемической Комплексной темы «Пути развития финансово-экономического сектора России» по кафедральной подтеме: «Формирование эффективной структуры финансовых рынков».

Отдельные аспекты исследования были доложены на 5-й межвузовской научной конференции «Финансовый рынок России: теория и практика развития» в МГИМО (У) МИД РФ (Москва, апрель 2008 г.).

**Публикации.** По теме диссертации опубликованы 4 работы общим объемом 1,6 п.л. (весь объем авторский), в том числе две работы в журнале, входящем в перечень ВАК Минобрнауки России (объем - 1,05 п.л.).

**Структура исследования.** Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, библиографии и приложений (таблица 1) и изложена на 215 страницах компьютерного текста.

Библиография содержит 128 наименований.

**Таблица 1. Структура исследования**

Название главы	Название параграфа	Количество	
		таблиц, схем, рисунков	прилож ений
<b>Введение</b>			
Глава I Основы социально ответственного инвестирования на рынке ценных бумаг	1.1 Социально ответственное инвестирование: основные понятия и генезис	1	3
	1.2 Критерии и методы социально ответственного инвестирования	3	3
	1.3 Организация социально ответственного инвестирования на рынке ценных бумаг	2	2
Глава II Особенности социально ответственного инвестирования на зарубежных рынках ценных бумаг	2.1 Социально ответственное инвестирование в странах с финансовой системой, основанной на рынке ценных бумаг	17	8
	2.2 Практика развития социально ответственного инвестирования в странах с финансовой системой, основанной на банках	9	2
	2.3 Особенности развития социально ответственного инвестирования на формирующихся фондовых рынках	6	2
	2.4 Международная практика социально ответственного инвестирования: проблемы и тенденции развития		
Глава III Развитие социально ответственного инвестирования на рынке ценных бумаг в России	3.1 Перспективы развития социально ответственного инвестирования в России	11	6
	3.2 Рекомендации по развитию социально ответственного инвестирования в России		
<b>Заключение</b>			
<b>Библиография</b>			
<b>ИТОГО</b>		<b>49</b>	<b>26</b>

## 2. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Результаты, полученные в ходе написания работы, можно объединить в три основные группы проблем.

Исследование **первой группы проблем**, связанных с теоретическими основами СОИ на рынке ценных бумаг, позволило получить следующие результаты.

Анализ различных научных взглядов на определение понятия «социально ответственное инвестирование» позволил прийти к выводу, что единое общепринятое определение отсутствует и подходы к его формулировке эволюционировали от «этических инвестиций», основанных на отказе от вложений в определенные компании в соответствии с индивидуальными убеждениями инвестора, к «ответственному инвестированию», при котором учитывается воздействие инвестиций на широкую общественность и окружающую среду.

В целях формирования единого понятийного аппарата было предложено определение СОИ как инвестиционного процесса, в котором через добровольный и сознательный выбор критериев и методов инвестирования проявляется ответственность инвестора за последствия его инвестиций для общества, окружающей среды и их устойчивого развития, а также его личные взгляды и убеждения относительно социально значимых вопросов и социокультурных ценностей.

Представленное определение акцентирует внимание на пяти составляющих понятия СОИ, дающих ему полную характеристику:

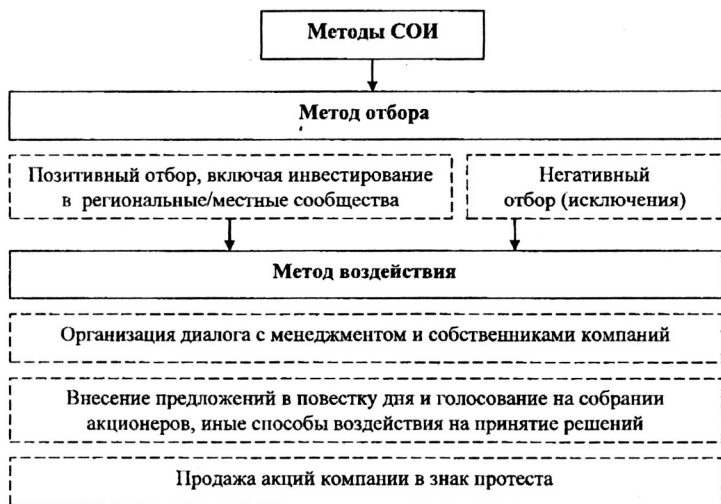
- целевая установка инвестирования;
- интеграция индивидуальных взглядов и убеждений инвестора по социальным, экологическим и этическим вопросам и вопросам корпоративного управления в процесс принятия инвестиционных решений;
- анализ и учет экологических и социальных последствий инвестиций по отношению ко всему обществу;
- финансовый анализ инвестиций;
- добровольность социально ответственного инвестирования, а не в силу обязательств, возникших из правовых норм.

В целях унификации подходов к классификации и определению критериев и методов СОИ в диссертации были предложены 4 группы критериев и 2 метода СОИ (рис.1 и 2), включающих метод отбора и метод воздействия.



**Рис.1. Классификация основных критериев СОИ**

*\*- Если деятельность компании-объекта инвестирования связана с перечисленными направлениями (например, производство или распространение военной, алкогольной, табачной и т.п. продукции) или ведение деятельности в странах, подозреваемых в финансировании терроризма, то ее ценные бумаги исключаются из портфеля инвестора*



**Рис.2. Классификация основных методов СОИ**

В целях разработки комплексного теоретического представления о СОИ в диссертации показаны основные этапы развития СОИ, отражающие эволюцию критериев и методов СОИ, а также предпосылки развития СОИ на рынке ценных бумаг:

I этап - период зарождения СОИ (до начала 70-х гг. XX в.) - в диссертации показано, что первое проявление СОИ – это этические инвестиции, основанные на отказе от вложений в определенные компании с целью реализации индивидуальных нравственных принципов и убеждений, реализуемые через первые инвестиционные фонды СОИ.

II этап – период становления СОИ (начало 70-х гг. XX в. – конец 90-х гг. XX в.) – в исследовании определены предпосылки развития СОИ на рынке ценных бумаг, к которым относятся формирование методов СОИ, инфраструктурных организаций и фондовых индексов, а также участие в СОИ крупных институциональных инвесторов.

III этап – период динамичного развития СОИ (начало XXI в.) – в диссертации показано, что СОИ становится массовым, общераспространенным явлением, международной тенденцией на финансовом рынке.



В исследовании отражена специфика организации СОИ на рынке ценных бумаг, проявляющаяся в составе инвесторов, наличии специализированных финансовых посредников и инфраструктурных организаций, продуктовой структуры СОИ, регулятивных инструментов, направленных на развитие СОИ.

На основе данной характеристики порядка организации СОИ на рынке ценных бумаг в работе предложен новый взгляд на факторы, определяющие страновые особенности СОИ, и выдвинуто предположение о том, что к таким факторам относятся модель фондового рынка, а также социокультурные и религиозные факторы и особенности экономического поведения населения. Все это позволило сформировать целостное теоретическое представление об организации и особенностях функционирования СОИ на рынке ценных бумаг.

Исследование **второй группы проблем**, связанных с особенностями социально ответственного инвестирования на зарубежных рынках ценных бумаг, проводилось по следующим направлениям.

На основе исследования зарубежной практики сформулирован вывод о наличии особенностей социально ответственного инвестирования в странах с финансовой системой, основанной «на рынке ценных бумаг», странах с финансовой системой, основанной «на банках», и странах с формирующимися фондовыми рынками.

В диссертации показано, что страновые особенности СОИ проявляются по следующим направлениям – в социально-экономических предпосылках формирования СОИ, уровне развития инфраструктуры, структуре участников, продуктовой структуре, критериях и методах СОИ.

Анализ практики СОИ в трех группах стран (США и Великобритания; Германия, Швейцария и Австрия; Малайзия, ЮАР и Бразилия) по указанным выше направлениям позволил дать следующую характеристику особенностей функционирования СОИ и факторов, на них влияющих:

1) На примере США и Великобритании определено, что СОИ наибольшее развитие получило в странах с финансовой системой, основанной на рынке ценных бумаг (таблица 2). Для данных стран характерны высокая доля активов, относящихся к СОИ (10-20% от активов, находящихся в управлении), и доминирование институциональных инвесторов (на них приходится более 90% активов, находящихся в управлении).

Исследование также показало, что данным странам характерны диверсифицированная структура финансовых инструментов, развитая регулятивная и информационно-аналитическая инфраструктура социально ответственного инвестирования, значительный уровень прозрачности рынка.

**Таблица 2. Объем активов, относящихся к СОИ (в млрд. долл. США)**

Страны	2002	2005	2007	Доля в мире
<b>США</b>	2 164	2 290,0	2 711	38%
<b>Европа</b>	352,5	1 218,8	3 924,1	55%
Нидерланды	190,3	56,0	640,4	9%
Великобритания	155,0	921,3	1 411,7	20%
Бельгия	н/д	175,8	417,8	6%
Франция	2,1	16,3	145,1	2%
Швейцария	1,3	8,8	31,1	0%
Германия	3,2	6,3	16,3	0%
Дания	н/д	н/д	168,6	2%
Италия	0,4	3,4	358,3	5%
Испания	0,1	29,5	45,3	1%
Австрия	0,1	1,4	1,7	0%
Финляндия	н/д	н/д	99,2	1%
Норвегия	н/д	н/д	307,4	4%
Швеция	н/д	н/д	281,2	4%
<b>Австралия и Новая Зеландия</b>	8,3	5,4	58,5	1%
<b>Канада</b>	33,9	48,8	453,8	6%
<b>Япония</b>	0,6	0,9	3	0%
<b>Всего</b>	<b>2 911,7</b>	<b>3 563,9</b>	<b>7 152,1</b>	<b>100%</b>

*Примечания:*

*США. Источник: Reports on Socially Responsible Investing Trends in the US 2002-2006. - US Social Investment Forum.*

*Европа - данные за 2002 г. относятся только к институциональным инвесторам. Источник: European SRI Study 2003-2008. - Eurosif.*

*Австралия и Новая Зеландия - данные на 2002, 2004 и июнь 2006 гг. Источники: Ethical Investment Association, Eurosif, RLAA.*

*Канада - данные на июнь 2002 г., на 2004 и 2006 гг. Источник: Canadian Socially Responsible Investment Review 2006. - Social Investment Organisation.*

*Япония. Источники: IFC, US Social Investment Forum, SIF-Japan.*

Применяемые в данных странах критерии и методы СОИ (негативные этические критерии для населения, позитивные социальные и экологические критерии для институциональных инвесторов; распространенность метода воздействия) подтвердили гипотезу о влиянии на СОИ не только параметров фондового рынка, но и социокультурных и религиозных факторов, особенностей экономического поведения населения.

2) Исследование на примере Германии, Швейцарии и Австрии показало, что в странах с финансовой системой, основанной на банках, СОИ развито в меньшей степени, чем в англосаксонских странах (таблица 2), но также получило широкое распространение - доля активов, относящихся к СОИ, составляет 1-5% от активов в управлении и быстро растет.

В диссертации также выявлены другие особенности СОИ. В частности, менее разнообразная продуктовая структура СОИ, чем в США и Великобритании, более низкая роль институциональных инвесторов (на них приходится от 50-80% активов, относящихся к СОИ).

Также выделены особенности в инфраструктуре СОИ (развита в меньшей степени, чем в англосаксонских странах, характерно косвенное регулятивное воздействие) и применяемых критериях и методах СОИ, которые соответствуют банковской модели рынка ценных бумаг (метод воздействия распространен значительно меньше).

3) На примере Малайзии, ЮАР и Бразилии установлено, что СОИ на формирующихся фондовых рынках может выступить важным инструментом для решения существующих социальных, экономических и экологических проблем, но в настоящее время на данных рынках активы, относящиеся к СОИ, представлены в основном активами инвестиционных фондов (менее 1-2% активов всех фондов).

В качестве других отличительных черт СОИ на формирующихся фондовых рынках выделены низкая информированность инвесторов о СОИ, неразвитая инфраструктура, специфика критериев и методов СОИ (актуальны критерии, связанные с социальными и экологическими проблемами страны; практически не используются традиционные для развитых стран этические критерии). Также были выявлены особенности социально ответственного инвестирования, связанные с ролью религиозных критериев, что характерно в основном для исламских стран.

Результаты проведенного анализа позволили сформулировать основные тенденции развития СОИ:

- становление СОИ массовым общераспространенным явлением на фондовых рынках развитых стран, а также усиление внимания государств, общества и бизнеса к проблеме устойчивого развития, механизмам и инструментам его достижения;

- распространение практики применения метода интеграции, предполагающего учет социальных, экологических критериев и вопросов корпоративного управления, в традиционном финансовом анализе;
- распространение СОИ за рамки рынка ценных бумаг и проникновение в банковский сектор, страхование, на рынок недвижимости, при этом одним из ключевых критериев станет экология (повышение энергетической эффективности, предотвращение изменения климата и др.).

Исследование зарубежной практики также позволило выявить следующие проблемы развития СОИ:

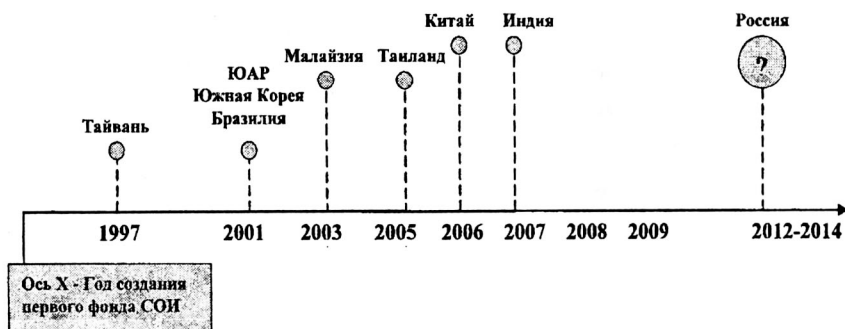
- объективные сложности при оценке компаний с точки зрения их соответствия критериям СОИ;
- отсутствие унифицированных стандартов и низкой прозрачности применения метода отбора участниками СОИ;
- низкая результативность и прозрачность деятельности участников СОИ, применяющих метод воздействия;
- низкий уровень раскрытия или отсутствие информации о нефинансовых факторах деятельности компаний (особенно на формирующихся фондовых рынках);
- низкий уровень информированности инвесторов (особенно розничных) о СОИ;
- низкий уровень взаимодействия государственных органов и неправительственных организаций в области развития СОИ, повышения социальной и экологической ответственности компаний.

Полученные результаты исследования позволили перейти к **третьей группе проблем**, связанных с выявлением перспектив развития СОИ на российском рынке ценных бумаг. По данному направлению исследования были получены следующие результаты.

Выявленные параметры СОИ на формирующихся фондовых рынках, а также особенности СОИ в странах с финансовой системой, основанной на банках, послужили основой для формулирования перспектив развития социально ответственного инвестирования в РФ в средне- и долгосрочном периодах.

Основными положениями диссертации в части определения перспектив развития СОИ в РФ являются следующие выводы:

1. Выявлены ограничения для развития СОИ, связанные с недостаточно развитым рынком ценных бумаг и низкой активностью населения на фондовом рынке, а также отсутствием четких приоритетов устойчивого развития у государства, бизнеса и общества.
2. Сформирован тезис о том, что в условиях посткризисного восстановления экономики и развития российского фондового рынка, а также с учетом опыта развивающихся стран можно прогнозировать появление СОИ не ранее, чем через 3-5 лет и в качестве «нишевого» направления (рис.3).
3. Предполагается, что основным механизмом инвестирования станут инвестиционные фонды СОИ, что обусловлено удобством и простотой инструментов коллективного инвестирования, их прозрачностью и доступностью широкому кругу инвесторов.



**Рис.3. Прогноз создания первого фонда социально ответственного инвестирования в РФ**

В структуре активов фондов СОИ будут преобладать акции и облигации (только эмитенты эмиссионных ценных бумаг раскрывают информацию, необходимую для отбора компаний по критериям СОИ). Исходя из сложившейся ситуации доминирования на рынке закрытых паевых фондов и наличия ряда фондов, инвестирующих в социально значимые проекты, было сделано предположение, что в активах фондов СОИ для институциональных инвесторов могут получить распространение доли в уставных капиталах компаний, недвижимость и денежные средства.

Кроме того, прогнозируется развитие банковских продуктов СОИ, выходящих за рамки рынка ценных бумаг, что определяется банковской моделью российского фондового рынка, а также достаточно низким уровнем склонности к риску у населения.

В качестве другого перспективного направления развития СОИ выделены исламские фонды СОИ, что обусловлено наличием на российском рынке одного исламского инвестиционного фонда, а также высокой долей населения, исповедующего ислам.

4. Ожидается, что количество розничных инвесторов составит до 0,2 – 1 млн. чел. в перспективе 5-10 лет (рассчитано на основе экспертной оценки доли инвесторов, которые будут осуществлять СОИ, в общем количестве розничных инвесторов, определенном в Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 г.). Экспертная оценка была сделана на основе предположения, что основными факторами, определяющими портрет розничного инвестора, осуществляющего СОИ, являются: финансовая грамотность, высокий уровень образования и дохода, гражданская инициативность и самостоятельность (таким параметрам, по оценке социологов, соответствует до 15% населения России).

Также предполагается, что среди институциональных инвесторов, осуществляющих СОИ, будут крупные корпорации (участие в СОИ в целях улучшения деловой репутации), эндаумент-фонды вузов (обусловлено наличием инвестиционных резервов и социальной ориентированности собственников активов – вузов). В то же время роль институциональных инвесторов (кроме инвестиционных фондов) будет незначительной, что обусловлено их достаточно низкой ролью в экономике РФ (их активы составляют 4-5% ВВП, что гораздо ниже показателей развитых стран) и соответствует особенностям СОИ на формирующихся фондовых рынках.

Среди кредитных организаций участниками СОИ могут стать банки, в настоящее время применяющие социальные и экологические критерии при кредитовании.

5. Отмечено, что факторами, способствующими развитию инфраструктуры СОИ, станут:

- деятельность организаций, действующих в области корпоративной социальной ответственности и устойчивого развития (были созданы Национальный форум корпоративной социальной ответственности, Совет по нефинансовой отчетности РСПП и др.);
- постепенное повышение общего уровня информационной прозрачности компаний (развивается практика публикации нефинансовой отчетности, в том числе по стандартам Глобальной инициативы отчетности).

В диссертации был впервые проведен анализ критериев СОИ, перспективных для российских социально-экономических условий и специфики фондового рынка – это экологические критерии и вопросы корпоративного управления; среди социальных критериев – вопросы трудовой политики компаний, соблюдения базовых прав человека, общественные инициативы компании и отношения с местными сообществами, т.е. актуальные для общества социальные и экологические проблемы.

На основе анализа данных социологических опросов также был сделан вывод, что этические критерии будут распространены в меньшей степени: традиционные для развитых стран негативные этические критерии СОИ – табачная продукция, алкоголь – не получат широкого распространения (кроме религиозных инвесторов) в силу меньшей пропаганды здорового образа жизни населения, слабости общественного мнения и силы лоббирования; критерии «военная промышленность, атомная энергетика» также не станут перспективными в силу исторической и стратегической значимости оборонно-промышленного комплекса и атомной энергетики.

В диссертации определено, что основными методами СОИ будет метод отбора и инвестирование в сообщества (через кредитные организации); метод воздействия не получит широкого распространения, что обусловлено концентрированной собственностью на акционерный капитал, незначительным числом эмитентов ценных бумаг, имеющих листинг на биржах.

В целях формирования базы для создания первого инвестиционного фонда СОИ в диссертации была впервые разработана методика отбора компаний для социально ответственного инвестирования на российском фондовом рынке. Разработанная методика позволяет определить соответствие компании трем группам перспективных для РФ критериев (корпоративное управление, экологические и социальные критерии) на основе системы показателей (см. таблицу 3).

**Таблица 3. Система показателей для отбора компаний для СОИ**

Критерии и показатели для отбора	Критерии оценки показателей
<b>1. Группа критериев, связанных с вопросами корпоративного управления</b>	<b>Макс. балл – 3, мин. балл для отбора – 1,5</b>
1.Наличие независимых директоров в Совете директоров компании	«да» - 1балл, «менее 1/4 состава» - 0,5 балла, «нет»- 0 баллов
2.Утвержден отдельный внутренний документ, регулирующий дивидендную политику компании	«да» - 1балл, «нет»- 0 баллов
3.Наличие нефинансовой отчетности (экологической и социальной)	«да» - 1балл, «только экологическая или социальная отчетность» - 0,5 балла, «нет» - 0 баллов
<b>2. Группа экологических критериев</b>	<b>Макс. балл – 13, мин. балл для отбора – 6,5</b>
<b>4.Выпуск безопасной, полезной и качественной продукции</b>	
4.1.Есть сертификаты менеджмента качества ISO (если сертификация возможна)	«да» - 1балл, «нет» - 0 баллов
4.2.Общественная значимость производимой продукции/услуг	«является градообразующим предприятием/предприятием регионального значения/крупнейшим налогоплательщиком субъекта РФ/муниципального образования» - 1 балл, «производимые продукция/услуги непосредственно входят в минимальную потребительскую корзину» - 0,5 балл, «иное» - 0 баллов
<b>5.Отсутствие значительного вредного воздействия на окружающую среду</b>	
5.1.Наличие существенных аварий с экологическим ущербом	«да» - 0 баллов, «нет» - 1 балл
5.2.Использование ресурсосберегающих технологий, в т.ч.	
доля экономии энергии	«более 10%» -1балл, «менее 10%» -0,5 балла, «нет экономии» - 0 баллов
доля экономии водных ресурсов	«более 10%» -1балл, «менее 10%» -0,5 балла, «нет экономии» - 0 баллов
доля экономии сырья/материалов	«более 10%» -1балл, «менее 10%» -0,5 балла, «нет экономии» - 0 баллов
доля рекультивированных земель в общем объеме нарушенных и обработанных земель	«более 70%» -1балл, «от 50% до 70%» -0,5 балла, «менее 50%» - 0 баллов
5.3.Наличие штрафов и требований по возмещению экологического ущерба	«да» - 0 баллов, «только штрафы» - 0,5 балла, «нет» - 1 балл
5.4.Доля токсичных отходов 1-3 классов опасности	«менее 5%» - 1 балл, «от 5%-10%» - 0,5 балла, «более 10%» - 0 баллов
5.5.Доля платежей за превышение установленных нормативов и лимитов (сверхлимитное загрязнение окружающей среды)	«30% и более» - 0 баллов, «от 15% до 30%» - 0,5 баллов, «менее 15%» - 1 балл
<b>6.Наличие систем и процедур экологического менеджмента</b>	
6.1.Инициативы по смягчению воздействия продукции и услуг на окружающую среду и масштаб смягчения воздействия	«да» - 1балл, «нет»- 0 баллов



Критерии и показатели для отбора	Критерии оценки показателей
6.2. Инвестиции в объекты охраны окружающей среды (основной капитал)	«более чем в 3 раза превышают платежи за загрязнение окружающей среды» - 1балл, «равны или больше платежей за загрязнение окружающей среды» - 0,5 балла, «меньше платежей за загрязнение окружающей среды» - 0 баллов
6.3. Сертификация в области экологического менеджмента	«да» - 1балл, «нет» - 0 баллов
<b>3. Группа социальных критериев</b>	<b>Макс. балл – 5, мин. балл для отбора – 2,5</b>
7. Соблюдение трудовых прав (безопасность труда, социальные гарантии)	
7.1. Уровень смертельного травматизма на производстве (число погибших на 1000 человек среднесписочной численности персонала)	«выше среднего по РФ» - 0 баллов, «ниже среднего по РФ менее чем на 30%» - 0,5 балл, «ниже среднего по РФ на 30% и более» - 1 балл
7.2. Наличие социальных льгот и гарантий (кроме предусмотренных трудовым законодательством)	«добровольное медицинское страхование, жилищное кредитование, негосударственное пенсионное обеспечение, иное (3 льготы и более)» - 1балл, «одно или два из вышеперечисленных» - 0,5 балла, «нет» - 0 баллов
8. Осуществление значительного вклада в развитие местных/региональных сообществ и территорий деятельности	
8.1. Наличие социальных, благотворительных и иных проектов	«да» - 1балл, «нет» - 0 баллов
8.2. Наличие инвестиций в социальную инфраструктуру территорий присутствия (ЖКХ, образование, здравоохранение и др.)	«да» - 1балл, «нет» - 0 баллов
8.3. Наличие соглашений/партнерств с местными/региональными органами власти по социально-экономическому развитию территорий	«да, в том числе в регионах присутствия» - 1балл, «да, но не в регионах присутствия» - 0,5 баллов, «нет» - 0 баллов

При использовании всех групп критериев минимальный балл для отбора компании составляет 10,5 (50% от максимального балла) при условии выполнения минимального значения баллов по каждому критерию. При использовании отдельных групп критериев учитывается минимальный балл, полученный по данному критерию.

В целях формирования нормативно-методического обеспечения процесса развития СОИ в РФ были подготовлены рекомендации по развитию СОИ для органов государственной власти и местного самоуправления, саморегулируемых и иных организаций.

Для органов государственной власти и органов местного самоуправления были разработаны:

- рекомендации по применению СОИ на государственном и/или муниципальном уровне в управлении средствами Фонда национального благосостояния, Пенсионного фонда Российской Федерации и др.;

- рекомендации по развитию инфраструктуры СОИ, в рамках которых предложены регулятивные требования в области раскрытия информации о СОИ участниками финансового рынка, финансовые и экономические стимулы, направленные на развитие СОИ, а также меры по финансированию, организации и инициации информационных и исследовательских мероприятий в области СОИ.

Для саморегулируемых организаций были разработаны рекомендации по организации и реализации информационных и исследовательских мероприятий в области СОИ (стимулирование участия российских финансовых институтов в международных программах и инициативах в области СОИ и корпоративной социальной ответственности, создание информационной он-лайн платформы по СОИ; публикация руководства по СОИ для различных участников рынка и др.). Для организаций, действующих в области корпоративной социальной ответственности и устойчивого развития, были даны рекомендации по участию в создании национального форума СОИ и формировании информационно-аналитической инфраструктуры СОИ.

**Основные положения диссертации опубликованы в следующих работах автора:**

1. Бахтараева, К.Б. Социально ответственные инвестиции: маркетинговый ход или будущее финансового рынка? / К.Б.Бахтараева // Рынок ценных бумаг. – 2006. - №11 (314). – С.70-72. – 0,25 п.л.
2. Бахтараева, К.Б. Социально ответственное инвестирование на рынке ценных бумаг: ретроспектива и тенденции развития / К.Б.Бахтараева // Финансы и кредит.\* – 2009. – №21 (357). – С.62-67. – 0,5 п.л.
3. Бахтараева, К.Б. Страновые особенности рынка социально ответственного инвестирования // К.Б.Бахтараева // Финансы и кредит.\* – 2009. - №28 (364). – С.72-78. – 0,55 п.л.
4. Бахтараева, К.Б. Социально ответственное инвестирование на российском фондовом рынке: перспективы развития / К.Б.Бахтараева // Российский экономический интернет-журнал [Электронный ресурс]: Интернет-журнал АТиСО / Акад. труда и социал. отношений – Электрон. журн. – М.: АТиСО, 2002. – № гос. регистрации 0420600008. – Режим доступа: <http://www.e-rej.ru/Articles/2009/Bakhtaraeva.pdf>. – Загл. с экрана. – 0,3 п.л.

*\* - Издание входит в Перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученых степеней доктора и кандидата наук, Высшей аттестационной комиссии Министерства образования и науки Российской Федерации*



